

酒店餐饮

报告日期：2022年11月22日

瑞幸咖啡绝境生花，不只是“幸”运

——茶饮咖啡行业点评

投资要点

- **2022Q3 瑞幸咖啡业绩继续全面改善，彰显极强成长性。我们继续看好茶饮咖啡行业在优秀企业的带领下繁荣向好。**
- **2022Q3 瑞幸业绩同比扭亏为盈，环比继续改善**

1) 业绩实现大幅增长，利润成功扭亏为盈。2022年前三季度瑞幸实现营收95.98亿元(同比+73%)，实现经营利润8.42亿元，实现净利润4.34亿元，同比均实现扭亏为盈。业绩大幅好转源于公司品牌力积淀，即悄然提价不改单量攀升，年初以来量价齐升。2) 单三季度公司业绩环比继续向好。公司实现营收38.95亿元(同比+66%、环比+18%)，实现经营利润5.85亿元，实现净利润5.29亿元，同比均实现扭亏为盈，环比均实现大幅度提升。我们看好公司在数字化的强势引领下，品牌、产品、渠道、供应链实现正循环，业绩再创新高。
- **毛利率环比提升，费用结构稳中向好**

数字化赋能下公司成本管控能力不断改善，Q3单季实现毛利率63.01%(环比+1.27pcts)；管理效率不断提升，Q3单季实现租金费用率19.78%(环比-0.30pcts)，实现一般管理费用率9.85%(环比-0.51pcts)；实现销售费用率4.09%(环比+0.18pcts)，在行业竞争加剧的当下继续加码品牌建设。本季度公司未受长期资产减值损失项所累(Q2单季为-2.22亿元)，带动经营利润率环比抬升至15%。与此同时，Q3单季净利率为13.47%，提升幅度大于经营利润率，主要源于一项非经常性收益(+1.24亿元)影响，扣除此项影响后，公司稳态净利率约10%。
- **疫情反复不改扩店决心，加盟店利润分成打开未来想象空间**

1) Q3单季公司新开门店651家，自营门店层面经营利润率29.20%。Q3单季公司新开自营门店405家，新开加盟店246家，截至22Q3，门店总数为7846家。虽然疫情反复，在7-8月公司平均每日有100家左右门店关店，然而公司决心依旧，不改开店节奏。Q3直营店单店收入579万元(环比+11%)，平均每加盟店创收383万元(环比+2%)。2) 利润分成占加盟收入比重上升，未来有望成为重要收入来源。Q3单季公司实现加盟收入8.99亿元(环比+16%)，其中利润分成收入1.45亿元(环比+38%)。扣除门店增加影响，单店利润分成环比提升21%至单店6万元。我们看好加盟店利润分成在不久的将来成为公司业绩的重要驱动力。
- **数字化赋能产品研发爆品频出，背书业绩可持续性**

公司将产品研发数字化，成功实现更快更精准地上新。实践中公司的研发人员会将甜度、香气等指标数据化，把口味配方变成量化的算法，并结合门店海量订单数据，评估新品搭配的可行性。今年4月，爆品生椰拿铁销量突破1亿杯，今年10月新品生酪拿铁上市首日销量突破131万杯，彰显公司绝佳的数字化选品能力，背书公司业绩可持续性。
- **风险提示：食品安全风险、疫情反复风险、宏观经济下行风险、数据统计风险、报表未经审计风险等。**

行业评级：看好(维持)

分析师：马莉
执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

研究助理：盛超
shengchao@stocke.com.cn

研究助理：钟焯晨
zhongyechen@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《茶饮行业专题2：蜜雪冰城开店的尽头在哪里？》
2022.11.10
- 2 《【浙商大消费】茶饮行业专题1：蜜雪冰城的秘密》 2022.11.05
- 3 《复苏之下，海外酒店业绩再创新高》 2022.08.23

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>